

平安证券有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对唐人神集团股份有限公司的重组问询函》相关问题之专项核查意见

深圳证券交易所：

就贵所于 2016 年 2 月 22 日下发的《关于对唐人神集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）[2016]第 15 号）（以下简称“《问询函》”），平安证券有限责任公司作为唐人神集团股份有限公司（以下简称“唐人神”、“公司”）本次发行股份购买资产的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核：

如无特别说明，本核查意见内容中出现的简称均与《平安证券有限责任公司关于唐人神集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

一、你公司曾于2015年5月19日披露发行股份及支付现金收购湖南龙华农牧发展有限公司（以下简称“龙华农牧”）的预案，根据该预案，以2015年3月31日为评估基准日，龙华农牧全部权益的预估值为32,528.22万元，增值率为337.92%；而本次以2015年9月30日为评估基准日，龙华农牧全部权益的评估值为49,081.33万元，增值率为410.93%。请说明龙华农牧两次评估产生差异的主要原因及合理性，并请独立财务顾问、评估师发表意见。

【回复】

（一）龙华农牧两次评估的差异情况

上市公司于 2015 年 5 月 19 日披露发行股份及支付现金收购龙华农牧的交易预案，沃克森分别采用资产基础法及收益法对龙华农牧全部股东权益进行了预估，并选用收益法预估结果为预估结论，以 2015 年 3 月 31 日为评估基准日，龙

华农牧全部权益价值预估值为 32,528.22 万元，预估值较账面净资产增值 25,100.25 万元，预估增值率 337.92%。

本次交易中，沃克森分别采用资产基础法及收益法对龙华农牧全部股东权益进行了评估，并选用收益法评估结果为评估结论，以 2015 年 9 月 30 日为评估基准日，龙华农牧全部权益价值评估值为 49,081.33 万元，评估值较账面净资产增值 39,475.00 万元，评估增值率 410.93%。

（二）龙华农牧两次评估产生差异的主要原因及合理性分析

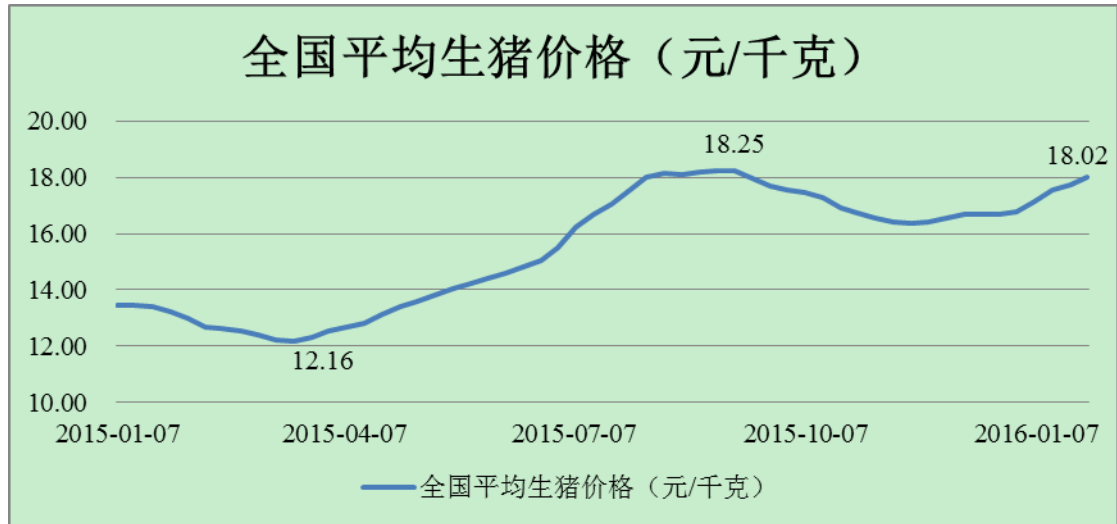
龙华农牧前次交易预估的基准日为 2015 年 3 月 31 日，本次交易评估的基准日为 2015 年 9 月 30 日，在两次评估基准日期间，龙华农牧所面临的商品猪市场发生了较大的变化，同时龙华农牧根据市场变化亦对自身的经营计划做出了相应调整。评估机构针对上述变化相应调整了评估参数，主要是提高了龙华农牧商品猪的预测销售价格和龙华农牧的商品猪出栏量，由此导致两次评估值出现差异。具体情况如下所示：

1、生猪价格于 2015 年 4 月开始强势反转，评估师相应调高生猪预测价格

我国生猪养殖业一直以农户散养为主，规模化养殖占比很低，散养户一般根据当时的商品猪市场价格来安排生产，容易因市场价格的短期变化改变生产决策，所以我国的商品猪价格呈现周期波动的趋势。

在经历 2011 年生猪价格暴涨、全行业繁荣之后，猪肉供应量大幅攀升，我国生猪行业又进入一个新的下降周期，2014 年生猪平均价格为 12.67 元，同比下降 11.5%。受生猪价格长期低迷的影响，大量散养农户因亏损较大而退出行业，我国生猪存栏量及能繁母猪存栏量在近年出现下降的趋势。

受到近两年我国生猪产能持续下降的影响，2015 年生猪供应量出现较大幅度的降低。从 2015 年 4-5 月份以来，我国生猪价格快速上涨，从 2015 年 4 月份平均价格 12.91 元/千克，最高上涨至 8 月份平均价格 18.12 元/千克，9、10 月份有所回落，2016 年 1 月份又攀升至 18.02 元/千克。我国全国平均生猪价格的具体情况如下表所示：



针对 2015 年 4 月份后商品猪价格的上述变化，评估师相应调整了龙华农牧商品猪预测销售价格，具体情况如下表所示：

单位：元/公斤

时间	2015 年 4-9 月	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
上次预估价格	15.60	15.60	15.10	14.80	15.10	14.90	14.60
本次估值价格	-	16.50	15.80	14.90	15.20	15.00	14.70
差异（本次价格-预估价格）	-	0.9	0.70	0.10	0.10	0.10	0.10
提高比例（差异/预估价格）	-	5.77%	4.64%	0.68%	0.66%	0.67%	0.68%

上表显示，本次评估的商品猪预测销售价格略高于上次预估的商品猪预测销售价格，主要是 2015 年 10-12 月提高了 0.9 元/千克，提高至 16.50 元/千克，2016 年提高了 0.7 元/千克，提高至 15.80 元/千克。

从评估基准日 2015 年 9 月 30 日后的市场情况来看，本次评估的商品猪预测销售价格亦具备谨慎性和合理性：（1）2015 年 10-12 月全国平均生猪价格为 16.73 元/千克，高于本次交易的商品猪 2015 年 10-12 月预测销售价格 16.50 元/千克；（2）2016 年 1 月份全国平均生猪价格为 17.62 元/千克，高于本次交易的商品猪 2016 年预测销售价格；（3）截至 2016 年 1 月，生猪销售价格的先行指标-全国能繁母猪存栏量一直保持环比下降态势，鉴于能繁母猪存栏对应未来 10-12 个月的

生猪供应量，2016 年全年较紧的生猪的供应量预计将推高 2016 年的生猪销售价格。

2、龙华农牧适时调整经营策略，新增扩产项目，评估师相应调高商品猪出栏量

2015 年 4 月后生猪销售价格发生明显反转，同时生猪销售价格先行指标-能繁母猪存栏量持续下降，散养户不断退出市场，生猪市场未来行情明显改善。受益于市场行情，龙华农牧经营效益大幅增加，为抓住企业发展的难得机遇，龙华农牧适时新增建设养殖场的计划，评估机构根据截至基准日前龙华农牧养殖场筹备情况相应调整了龙华农牧的产能预测，具体情况如下表所示：

生产基地	上次预估预计产能	本次评估预计产能	备注
十里冲	12 万头	12 万头	龙华农牧原有的生产基地
秩堂	3 万头	3 万头	龙华农牧 2015 年新建的生产基地，截至目前已建设完毕，投入运营
塘冲	-	12 万头	龙华农牧在上次预估基准日后新增的拟建养殖基地
合计	15 万头	27 万头	-

上表显示，与上次预估相比，本次交易评估时在产能测算时纳入了塘冲生产基地，龙华农牧的预计产能相应增加 12 万头，主要原因是截至评估基准日，龙华农牧塘冲生产基地筹备情况良好，具备纳入评估测算的基础：2015 年 6 月，农业部南京设计院中南分院向龙华农牧提交其受托编制的《塘冲基地 12 万头无公害生猪养殖建设项目可行性研究报告》；2015 年 9 月，龙华农牧与段新华签订位于茶陵县严塘镇双龙村塘冲的农村集体土地转租合同，作为塘冲基地的生产用地。2015 年 12 月，龙华农牧塘冲基地取得茶陵县畜牧水产局的用地批复及发改委的备案，并相应正式开工建设，并计划于 2016-2019 年陆续建成、投产。

3、龙华农牧本次评估的预测净利润相应大幅高于上次预估的预测净利润，龙华农牧股东承担业绩承诺责任

如上所示，根据市场发展及龙华农牧最新经营计划，评估机构调增龙华农牧未来生猪销售价格及生猪出栏规模，龙华农牧 2016 年-2018 年预测净利润亦相应增加，同时龙华农牧股东龙秋华和龙伟华承担业绩承诺责任，本次交易方案与上次交易方案的业绩承诺金额差异如下所示：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
上次交易承诺净利润	2,600	3,120	3,744	
本次交易承诺净利润	-	4,100	4,920	5,904
上次评估值/承诺首年净利润	12.51 倍			
本次评估值/承诺首年净利润	11.97 倍			

上表显示，鉴于龙华农牧经营环境大幅改善，经营计划相应调整，龙华农牧未来的预测净利润相应调增，龙华农牧股东的承诺净利润水平亦相应调增。从估值的市盈率水平来看，上次估值的市盈率（评估值/承诺首年净利润）为 12.51 倍，本次估值的市盈率为 11.97 倍，略低于上次估值的市盈率水平。

因此，虽然本次交易龙华农牧的估值高于上次交易的预估值，但是龙华农牧股东亦相应承担较高的业绩承诺，从估值的市盈率水平来看，本次交易的估值水平谨慎合理，维护了上市公司中小股东的利益。

综上所述，鉴于两次交易评估基准日间隔 6 个月，生猪市场价格在上次的预估基准日后大幅反转，能繁母猪存栏量一直环比下降，龙华农牧基于市场行情新增了扩产计划，本次交易中，评估机构综合考虑上述变化因素，导致本次交易龙华农牧的评估值高于上次交易龙华农牧的预估值。从基准日前的市场情况，龙华农牧的经营计划来看，评估机构本次调增评估值具备合理性，同时，从评估基准日后的市场发展以及估值的市盈率水平来看，本次交易的评估值谨慎合理。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问平安证券认为：本次交易龙华农牧的评估值高于上次交易的预估值主要是因为上次交易预估基准日后，生猪价格大幅反转且能繁母猪存栏量一直环比下降，同时龙华农牧基于市场行情判断新增了生猪扩产计划，评

估机构综合考虑了上述因素调高了龙华农牧的未来生猪销售价格以及最大生产产能。评估机构上述调整理由充分，具备合理性。

二、请补充披露本次交易设置对价调整机制的合理性，相关会计处理及对上市公司的影响，并请依据中国证监会关于并购重组的相关规定，说明对价调整机制是否符合相关规定，请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

（一）本次交易设置对价调整机制的合理性

本次交易设置的对价调整机制，是以交易对方承担业绩承诺补偿义务、实现超额业绩为前提，是交易各方在充分考虑本次交易完成后标的公司原股东对标的公司超额业绩的贡献、上市公司全体股东及中小投资者利益的保护、标的公司的经营情况、对标的公司原股东的激励效果、资本市场类似并购重组案例的背景下，基于公平交易和市场化并购的原则，经过多次市场化磋商后协商一致的结果，具有合理性。

（二）对价调整机制的相关会计处理

按照企业会计准则规定，购买方应当将合并协议约定的或有对价作为企业合并转移对价的一部分，按照其在购买日的公允价值计入企业合并成本。根据《上市公司执行企业会计准则案例解析》（证监会会计部）、《企业会计准则讲解 2010》等相关规定，上市公司应做如下会计处理：

1、在购买日，上市公司应当对 2016 年至 2018 年标的公司可能实现的合并报表口径下归属于母公司股东的净利润（以扣除非经常性损益后净利润为准）进行合理估计，并按照该最佳估计金额计算应支付的对价调整金额，作为该项或有对价在购买日的公允价值，据此确认为预计负债，计入合并成本。

2、上市公司在购买日后 12 个月内根据出现对购买日已存在情况的新的或者进一步证据而需要调整或有对价的，应视同在购买日发生，进行追溯调整，同时对以暂时性价值为基础提供的比较报表信息，也应进行相关的调整。

但在基于被购买方购买日后的实际盈利情况而调整对价的安排中，该或有对价的变化不属于计量期间的调整，即使该变化发生在购买日后 12 个月内，也不应再对商誉的金额进行调整。

3、自购买日起 12 个月以后对企业合并成本或合并中取得的可辨认资产、负债价值的调整，应当按照《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和会计差错更正》的原则进行处理，即对于企业合并成本、合并中取得可辨认资产、负债公允价值等进行的调整，应作为前期会计差错处理。

4、购买日后发生的或有对价变化或调整，根据标的公司实际实现净利润情况对预计负债余额进行调整并计入当期损益。

5、上市公司在购买日后的每一个资产负债表日，都需要进行：

(1) 商誉减值测试，商誉一经减值，不得冲回；

(2) 测试或有对价计量的准确性，以及测试或有对价公允价值的变动情况，或有对价计量差异及或有对价公允价值的变动将直接计入公司当期损益(或有对价支付完毕后，将停止测试)。

(三) 对价调整机制对上市公司的影响

1、对上市公司财务状况的影响

根据上市公司对本次交易调整对价的会计处理，在购买日，若上市公司根据合理估计在合并财务报表中相应增加商誉，该部分商誉不作摊销处理，但需要在购买日后的每一个资产负债表日进行减值测试，若标的资产未来经营中不能较好地实现收益，那么本次交易调增对价支付可能形成的商誉将会有减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。此外，上市公司在购买日后的每一个资产负债表日，需测试或有对价计量的准确性，以及测试或有对价公允价值的变动情况，或有对价计量差异及或有对价公允价值变动将直接计入公司当期损益，从而影响公司经营业绩。

2、对上市公司中小股东的影响

本次交易对价调整机制是对交易对方在标的公司超额完成承诺净利润时的奖励，系在考虑标的公司实际完成净利润超过承诺净利润而影响标的公司估值的基础上交易各方协商一致的结果，具有合理性。对价调整机制的设置能够起到对交易对方当标的公司经营业绩达到触发条件时，其持续增长的经营业绩和业务规模有利于上市公司的业绩成长和业务发展，符合中小股东的利益。

（四）本次交易对价调整机制的合规性分析

根据证监会于 2016 年 1 月 15 日发布的《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》相关要求，上市公司重大资产重组方案中基于相关资产实际盈利数超过利润预测数而设置对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员的奖励对价、超额业绩奖励等业绩奖励安排时，应遵循：

“1、前述业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。

2、上市公司应在重组报告中充分披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响。”

1、龙华农牧对价调整机制的合规性

根据证监会相关规定，唐人神于 2016 年 2 月 23 日与龙秋华、龙伟华签署了《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，对价调整机制约定如下：

“根据双方同日签署的《业绩补偿协议》，若承诺期内目标公司各年度实际实现的累计净利润超过承诺累计净利润，则上市公司向龙秋华、龙伟华支付对价调整，具体金额为承诺期内各年度实际实现的累计净利润加上各年度目标公司累计获得的政府补贴超过承诺累计净利润的部分（以下简称“超额部分”）的 50%，即（承诺期目标公司累计实际净利润+承诺期目标公司累计获得的政府补贴-业绩承诺期累计承诺净利润）*50%作为对价调整由上市公司向龙秋华、龙伟华支付。

承诺期内，上述超额业绩奖励总额不超过目标公司 90%股权交易对价 44,100.00 万元的 20%，即上市公司按照前款约定累计支付的对价调整总额不超过 8,820 万元，超过 8,820 万元的部分（如有）则不再支付。

上述净利润数均应当以目标公司合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润数确定。对价调整的支付方式：在目标公司 2018 年度《专项审核报告》披露后的十五（15）个工作日内，由上市公司以现金方式一次性支付，龙秋华和龙伟华以 85%：15%比例获得上述对价调整。”

根据上述约定，龙华农牧对价调整机制符合证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》相关要求。

2、比利美英伟对价调整机制的合规性分析

根据证监会相关规定，唐人神于 2016 年 2 月 23 日与李职、英联投资、乐耕投资、李泽燕、朱婉艺签署了《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，对价调整机制约定如下：

“根据双方同日签署的《业绩补偿协议》，若承诺期内目标公司各年度实际实现的净利润超过承诺期内承诺净利润，具体各年度调整金额为承诺期内各年度实际实现的净利润超过各年度承诺净利润的部分（以下简称“超额部分”）的 50%，即（承诺期目标公司实际实现净利润-业绩承诺期目标公司承诺净利润）×50% 作为对价调整。

承诺期内，上述超额业绩奖励总额不超过目标公司 90% 股份交易对价 29,000 万元的 20%，即上市公司按照前款约定累计支付的对价调整总额不超过 5,800 万元，超过 5,800 万元的部分（如有）则不再支付。

上述净利润数均应当以目标公司合并报表中扣除非经常性损益后归属于目标公司全体股东的净利润数加上与目标公司正常经营业务密切相关、符合国家政策规定的科研项目所带来的政府补助收入确定。对价调整支付方式：在目标公司 2016 年、2017 年、2018 年度《专项审核报告》披露后的十五（15）个工作日内，由上市公司以现金方式一次性向交易对方支付，李职、李泽燕、朱婉艺、英联投资、乐耕投资按 61.11%:3.33%:2.22%:14.44%:18.89% 获得上述对价调整。”

根据上述约定，比利美英伟对价调整机制符合证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》相关要求。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问平安证券认为：本次交易设置的对价调整机制设置具备合理性，且符合证监会相关规定。

（本页无正文，为《平安证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对唐人神集团股份有限公司的重组问询函>相关问题之专项核查意见》之签章页）

平安证券有限责任公司

2016年2月24日